blog.wenxuecity.com

读篡改版《陈启宗致股东函节选》有感 - 博客 | 文学城

44–55 minutes

北京大外宣搜弧网4月1日刊登《陈启宗致股东函节选》, 引起海内外人士的关注。谁是陈启宗? 如同大陆人士大都知道许家印, 香港人也大多知道陈启宗。在商界, 他很早进入大陆地产,同时也喜欢发表政见的商人。大陆许多民众知道他的恒隆广场。他的另外身份是美籍香港人, 也是香港教会资深的圣经讲员。他常返美, 许多年前, 曾有朋友带我去见他。听过他的圣经演讲, 中英文均流利, 思路敏捷, 也颇具人格魅力。陈启宗先生在美完成教育, 后返港进入家族企业经营。近年在华人商界,有相当的影响力, 勿容置疑。

带着很遗憾的心情,最近读完了他的北京大外宣搜弧版《陈启宗致股东函节选》, 内中讲到的美中关系, 经济困境,香港国安法,亲中教育等...越看越觉得像似大外宣的手笔。比大陆民众幸福, 我立刻打开了恒隆网站, 找到了原文。两篇一对比, 还是吓了一跳,岂止是节选? 还加添了不少美化大陆政局, 国安法,一切都是美国的错...等等虚假内容。用无耻来形容大外宣并不过分。除了翻墙,可惜大陆民众却没有鉴别的办法。

原文版的致股东函, 也附链接在后, 供对比参考。

两文对比, 可以发现目前部分港商的心径, 也可对比台商和政客, 如正在京访习的马英九等人的处境。

如同几十年前咽下的苍蝇, 还卡在胃里, 吐不出来也拉不干净, 还讲不

清楚, 真令人着急。

因此,我对他的文章被篡改, 被大外宣拿来贩卖, 并不感觉意外或有任何同情。这是同魔鬼打交道的必然结果。许多外商在大陆被勒索或威胁, 资产被抢夺和扣押, 从开放初期的霍英东时代, 就没停止过。他们养肥了魔鬼, 魔鬼开始反噬主人了。

陈先生不可能不知道 如今中共与全球文明国家对抗的起因和过程。但他回避这些关键点, 还巧妙地把中美中西对抗隐约说成是"美国内部问题"的延伸。陈認為,"中國就此無意也無力取代美國"。大外选篡改版对这样的暧昧可不买账，大量虚假的文字被强行加入：一切都是美国惹的祸！陈先生，您又被利用了，能公开反驳维护您的原话吗？北京太需要爱国大商人的嘴，为目前中国的困境辩护了，反正是演给国内百姓看的，也不需要什么逻辑或证据。李嘉诚已经用不上了。陈先生， 该轮到您了！

中共的东升西降理论，主导世界建立独裁体制的反文明欲望，早已暴露在世界面前。习上台后的南海搞事，一带一路扩张，科技创新，中国制造2025等，从未停止过。不错，任何国家均有发展的权利。 但靠偷骗抢，扭曲市场，破坏世界秩序等手段，并用武力威胁他国，则必然遭到集体的反弹。2017年11月川普访中，习要求李克强在演讲中，公然提出了美国必须退出高科技等领域，只配当能源，农产品等供应的天朝附属国。川普大怒，随后爆发了贸易战。由厉害的中共来主导世界，给各国立规矩，十年来谁未看见？如今形势完全逆转，除了几个流氓国， 谁不在抛弃中共？

本人一介书生， 早在2016年的南海搞事，即自认看清了他们的套路。了解世界大势，有时不需要太多的知识和思考，有基本的良知是必须的条件。从那以后，战战兢兢，我写了不到三百篇短文。希望没出什么大错，仅供您参考。

作为家族企业的商人, 70多岁并不算什么高龄。陈先生能学李先生急

流勇退，虽然晚了十年左右，也值得可喜可贺。祝您在美生活愉快！

(全文出处：恒隆集团网页https://www.hanglung.com/getmedia/5bc0250c-013a-44d5-872d-e6b4576ecd10/hlp_ar2023_chairs_letter_c.pdf)

北京搜弧网：陈启宗最后一封股东信：求存求荣（1.3万字长文节选）

2024-04-01 16:31 发布于：北京市

https://www.sohu.com/a/768414223_120913760

2024年4月26日将交班予儿子陈文博，陈启宗此次是最后一次撰写《致股东函》。

陈启宗致股东函节选

回 首

这是本人最后一次撰写《致股东函》，因为本人快将卸下恒隆集团及其所有附属公司（包括上市公司恒隆地产）的所有行政职务。这将于2024年4月26日生效，即我们下一届股东周年大会举行当天。此后，本人将担任荣誉董事长。本董事会及恒隆地产的董事会已委任陈文博先生接任本人目前的所有职务。自2020年起，他一直担任公司的副董事长。

监于上述转变，本人这次会偏离本函一贯的格式。详尽的营运业绩可见于本年报其他部分。至于本人对2023年表现的分析，建议读者参阅恒隆地产的《致股东函》。而在这最后一封《致股东函》中，本人会讨论影响我们行业和业务的重大问题。

本人于1991年1月1日出任本公司董事长时，公司的业务几乎全集中在

香港。（1980年代末，我们曾涉足泰国，在当地经营一家小型房地产公司，并拥有一座甲级办公楼作租赁用途。我们也曾在澳洲和印尼购买资产。本人接任董事长后不久，我们便退出了所有非香港业务。）本人接任后首要做的，除了处理一些必要的高层人事变动，就是研究内地的经济。结果，我们在1992年12月进军上海。如今，内地收入占我们租赁收入68%，而且这个占比还在上升。这就是为何本人过去数年大量篇幅谈论内地经济和社会议题。那是爆炸性增长的时期，我们受益匪浅。

同期，我们身处的香港在1997年回归祖国后，发生的变化同样令人惊叹。经济继续增长，商业活动如常。这就是为何本人在过往《致股东函》中提及香港的篇幅不及内地市场的多。后者对我们来说比较陌生，但也是我们未来的发展所在。然而，过去数年，香港进入了一个前所未见的新阶段。因此，谈谈对香港的看法或许是本人作为董事长的最后职责。可以肯定的是，我们无意把总部迁往别处，没有城市比香港更适合经营我们的业务。

容本人先声明，不论1997年前还是今天，我们由始至终从未对香港失去信心。诚然，香港是有别于过去，但这并不代表香港如我一位美国朋友最近所写的“已玩完”。香港现在只是不同了。我们应该了解是什么造就了这座城市昔日的样子，又是甚么令其成为如今的模样。

首先，且让本人回顾过去曾与我们股东分享的一次个人经历。1995年6月，即香港回归前两年，一本西方商业杂志刊登了一篇封面文章，表示“香港已死”。作者是本人的一位朋友，可惜现已离世。读完文章后本人联络他，并前往美国东岸与他见面，指出他错误之处。他看似接受了本人的论据，并承诺发表另一篇文章，把本人的一些观点纳入其中。当这篇后续文章在1996年9月刊出，距离原文已经过了15个月，当中一半的篇幅是关于我本人的，而另一半则几乎没有表达本人的观点。本人很失望，于是再赴美国华府见他。这次他提议若本人愿意亲自执笔，他将会刊登。本人答应了，但此文章最终在1997年1

月才出版，即首篇文章刊登后19个月，香港的声誉已受损。他第一篇文章的标题哗众取宠，纯粹是诽谤。

这究竟是一名追求个人名利记者的偏见，还是出版社想推高杂志销量，抑或出于政治动机？我们永不知晓。

可幸的是，1997年后香港继续繁荣，事实推翻了这位朋友的观点。十年后，这本杂志刊登了另一篇文章，承认当年他们错了。（这篇同样畅销！）鉴于这段经历，本人现在表达对香港的看法也大概有理。毕竟，本人应该是1997年前后，以个人身份最频繁到访西方国家说好香港故事的本地市民。

诚然，香港在1997年前以及其后的成功，有一关键之处是不可持续的，那就是香港经济过于依赖房地产，这情况直至最近才改变。据本人所知，1970年代起的殖民政策旨在有系统地制造楼市泡沫。由于政府掌控占总量逾70%的未开发土地，只要刻意限量土地供应，便能轻易操纵地价走向。结果，数十年来，香港的地价和楼价一直高踞全球主要大都市。与房地产相关的政府收入通常占其总收入30%至40%或以上，令利得税和薪俸税可维持在低水平，而且带来许多好处：这吸引了外国企业来港、高楼价为香港市民带来财富效应、这令经济显得活力十足，以及当时殖民宗主国可以尽敛财富。似乎所有人都得益。

在1997年前中英谈判期间，中国政府担心英国政府会以高价尽量出售香港的土地，然后把收益带回英国。因此，北京坚持在1997年前每年限售50公顷土地。地价事实上在1997年6月30日见顶，也就是英国管治香港的最后一天。真是离奇！在亚洲金融危机期间，地价曾短暂回落，但由于土地供应有限，地价再次持续急升。

另一方面，内地经济在那些年间持续惊人增长，按年增幅经常达双位数。香港对此有贡献也有获益。只要这种情况持续下去，高楼价似乎可以接受。然而，这也衍生了严重的社会问题。考虑到住宅面积中位

数不到50平方米，以平均每户三人计算，即人均面积仅约15平方米。这不过是内地的三分之一，以香港的经济发展水平来说，这是世界上最低之一。社会不满情绪高涨。至少，高楼价为社会不满情绪提供了一个方便的藉口。

鉴于这些情况，房地产已成为主导香港经济的首要支柱。其他传统经济支柱在1997年后也表现不俗，如金融服务、贸易（包括物流）和旅游业等，并因中国的崛起而受益。但若论重要程度，无一可媲美我们房地产行业--它的供应链最长，从建筑施工、家居装修到地产代理等等。但长远来看，拥有世界上最高的楼价又是否可取或可持续？

那些年头，似乎无人会费心讨论这个问题。一方面内地经济增长强劲，另一方面香港土地供应受人为限制，楼价只会持续上升。这对社会来说短期是喜讯，但长远却可能是问题。楼价已经高得令人咋舌。

楼价上升对社会的影响也许是最令人忧虑的问题。住宅单位面积不断缩小；东京已相当拥挤，而香港的平均住宅面积只有其一半。年轻人无力置业成为了严重的社会问题。

因为香港地少，甲级办公楼的土地供应又短缺，所以租金居高不下。由于人口稠密、经济强劲、工资水平持续上涨，故此零售空间也很昂贵。这些情况持续了数十年。

本人在上文阐释过为何1997年前的土地供应量被刻意压低，过后再多一个原因。英国人在1997年前不久设立了一个公营机构负责卖地，这个卖地机制在1997年后大致沿用。然而，香港的政治和社会氛围已变。决策者过于重视社会平等，阻碍了卖地，担心遭反对政府的政客指控贱价卖地，令富裕的发展商得益。结果，土地成交量变得不合理地低，以致地价飙升。这渐渐酿成灾难。

讽刺的是，反对政府的政客本应争取大众福祉，却让地产价格高企不下，严重伤害社会。事实是，他们只在乎自身的政治目的。综观世界，这不是香港独有的现象，但在2020年6月颁布《港区国安法》

前，香港政治内斗尤其恶劣。在某种意义上，《港区国安法》的实施最终解除了数十年来楼价异常高企的魔咒，而《港区国安法》之所以有效，正是约束或消除了一些时任立法会议员自私而不当的行为。

犹如人生中和社会上的一切事物，祸福总是并存。降低楼价是必要的，因为有近半人口无力置业，而且长远有利于香港的竞争力。然而，香港大多数业主或会受累于资产贬值。这也会对社会上较富裕的阶层构成负面的财富影响。土地供应由短缺变成充裕，将逐渐改变市民既有的一个信念，就是投资物业永不会错。这是香港社会迟早必须面对的过程。

20多年来，本人一直主张承中国崛起之势继续与外界交往。过去香港人对西方略有认识，但由于意识形态之故，对内地缺乏深入了解。而我们的祖国那时是全球发展最快的主要经济体之一，若不与其紧密合作，只会害了我们自己。现在形势有变，由于与外界合作越见困难，香港别无选择，必定要与内地合作。过去，西方向我们招手；现在，出于政治原因与我们疏远。不过我们别无他法--作为城市经济体，我们必须跟所有人打交道。

要与内地建立更紧密的经济联系，我们需要增进对国家的认识。第一步，香港人必须练好普通话。（香港除了英语，主要用广东话。）内地庞大市场是个强力诱因；现在我们还有一个推动因素--西方的举动在促使我们与内地合作得更紧密。

这不是要取代外面世界，反而是我们要加倍努力了解并联系外界。此外，香港不能再如以往般只专注于美国。现在我们必须探索更远的地方，与世界其他大多数地方合作。对于那些我们视为可建立新经济联系的地区，香港商人必须迅速跟上脚步，对当地语言、习俗、历史和制度深入了解；很多新事物需要学习。

香港必须达成的另一件事，是快速提升我们在高科技方面的技术水平和适应力。世界正朝着这个方向迅速发展，而内地作为我们的主

要经济伙伴，正是这领域的先驱。

综上所述，现今的香港与1997年以及随后的首20年相比，已有重大变化。香港过往所享的繁荣，是建基于高地价等不可持续的因素。出现重大转变是难免的，即使无人能预测会如何发生。现在是时候找一种切合本地和国际新现实的新模式。毕竟，唯有变化才是永恒。当外在环境改变，每个人、每个城市、每个国家都必须作出调整，才能求存求荣。

虽然本人过去曾花很多篇幅谈及内地，但还是该在此总结一下本人的观点。只有充分认识过去和现在，我们才有机会更准确地预测未来。

约有20年，中国是世界各地资金的投资热点。中国看似无限大的市场，对资本和人才都具有强大的吸引力。这种趋之若鹜的情绪很大程度上是基于实实在在的经济增长。犹记得本人在1990年代中第一次参加当时在内地开展业务的一家著名美国高科技企业的董事会会议。管理层报告的一项内容是把5亿美元汇返美国。款项一挥便汇过去了。

过去数年在现届美国政府执政下，国际对华投资的热度冷却了。异常冷淡！无可否认，中国经济正面对严峻挑战。

然而这次跟以往有一重大不同之处。这次，却多了一个可恶的因素，就是国际政治。不管过去还是现在，纯粹经济问题通常都可以解决。但人类近代以来都未曾见过史上最强大的国家挑衅一个快速崛起的第二大国。

这是把修昔底德陷阱表现得最极致的例子。上一次发生此类重大事件是在十九世纪，美国强势崛起，威胁到当时的霸主大英帝国。北美天然资源丰富，人口增长迅速，英国难以匹敌。由于当时全球化程度较低，有足够空间让两个大国共存。两国只是二分天下--美国统领新世界，而英国则继续从其众多殖民地中攫取财富，如印度、缅甸和马来西亚等地，以至远东的香港。

同样的局面，今天无法重现。科技令世界真正全球化，世界最强大的两个国家相互对立，难免会陷入全面的对决，任何地域或行业皆无一幸免。这是前所未见的，美国决意全力遏制中国的崛起。这场战争双方都会全力以赴，只差正面军事冲突。热战的可能性不高，因为现时双方都有核武，交战起来必然玉石俱焚，但并不表代惨烈的争斗会缓和。新型的现代战争涵盖网络、货币、深海和太空，再不只是贸易、天然资源或传统武器。

过去的30多年，两国发生过多次经济和军事对峙，但双方各有考量，每次都将问题排除在公众视线外。然而，在特朗普执政期间，许多问题都浮现了出来。当时，全世界关注的焦点是贸易。现时，美国把这场较量提升至国家安全层面，等于向全世界明示，这场争斗属全方位。爱国就等于反华，美国今天已没有人敢有异议。媒体纷纷附和，在国内外大力宣扬这个讯息。所有主张与华保持联系的人都不得不四处躲避。美国国内几乎达到一致的共识。

最高危的爆发点之一当然是台湾海峡。数十年来，美国华府一直几乎公开支持岛内的台独阵营。过去，美国反华派别是低调的，公众几乎察觉不到，直至上届政府执政。

现在，中美冲突成为国家安全事项，反华情绪泛滥，使台海变得比以前更凶险。1996年台湾海峡危机，有两艘美国航母被派往台海，但在紧张时刻谨慎航行，避免驶进海峡。如今，美国军舰经常驶过这狭窄的水域。仅在五年前，难以想像会有美国国会议员能够到访台湾；但一年半前，众议院议长高调访台两天。美国显然是在挑衅北京。

故此可以理解中国觉得别无选择，只能加强军备作回应，因为军力强方能保和平。今天，北京已并非无力自保，这是避开麻烦的唯一方法。从上述及其他原因可知，在台海发生军事冲突的可能性不大。此外，中东和欧洲等世界其他地区的问题，可能会转移美国的视綫。与普遍的意见相反，本人认为在未来**5**至**15**年内，太平洋一带颇有可能是世界上相对和平的地区。

然而，这并不等于中国可以一帆风顺。除了要解决当前的经济困境，保持国内社会稳定与和谐始终是领导人的首要目标。当然，两者相互关联。本人相信，只要国家能够保持社会凝聚力，其经济就会继续增长。

一些西方评论家常说，中国可能会像许多拉丁美洲国家一样，陷入中等收入陷阱。说这话的人大概并未意识到中国科技行业的蓬勃发展。中国拥有世界上最庞大的工程师团队，定能确保高生产力。正如中国在数码软件应用方面已跻身世界最先进之列，美国发起的这场竞赛无疑有助中国建立高科技硬件的实力。

今天，西方爱说中国是“不宜投资”的。这都是西方政客宣扬的政治言论。在经济和科技领域，以上言论几乎完全不符事实。可以肯定的是，相比许多西方认可的投资国，中国在许多关键方面都远为优胜。中国“不宜投资”，只是西方一面之辞。

这就是我们所处的外部环境。33年前，本人接任公司董事长时，中国正处于改革开放和经济发展的初期阶段。许多人，包括我本人，都感到担忧，但随后数年，中国已成为繁荣兴旺的市场，迎来大量机遇。同一时期，香港也面临着与回归祖国相关的不明朗因素。1997年前数年及回归后，香港也安享了经济欣欣向荣的好日子。

1991年，我们当时面临的挑战是，公司既财政薄弱，又缺乏明确方向，可谓无策略可言。公司涉足内地高端商业物业租赁业务，并看准策略时机在香港收购物业，我们遂得以渐渐在业内重建立足点。如今，公司财政稳健，我们的品牌在中国商业房地产可算数一数二。

本人现将公司交给下一代接棒，他们现时身处的形势跟本人33年前相比截然不同。事实上，情况恰恰相反。如今，公司在所有关键范畴都状态良好。然而，外部环境却每况愈下。坦白说，本人看不到尽头。唯一值得庆幸的是，创办人当年决定将公司设于香港，毗邻是后来变得庞大的内地市场。本人相信这里仍会是一处相当不错的投资

地。

若本人上述的分析与未来数年以至数十年的现实大致相符，那么公司应该前景不俗。

前 瞻

由于不想阻碍下任董事长及其团队的自由发挥，本人不应谈论太多具体细节。尽管如此，本人欣然告知各位，我们现时的任何策略都是本人和继任人多年来共同制定的。这既是本人的策略，也是他的策略。然而，随着时间推移，外部环境演变，改动无可避免。本人相信，在新任董事长的领导下，公司管理层团队将能稳妥应变。

与此同时，我们庆幸选对了市场和行业。环视全球，有两个市场尤其突出，两者皆庞大且活力十足，即美国和中国。我们成功在香港（中国的一部分）营运了63年，在内地也逾33年，并无迁往别处的理由。况且，我们在其他地区有什么竞争优势？！未来10至20年，美国经济按年增长或许有2%至3%，但中国的增长则可能接近4%至5%。因此，我们选对了地方。而中国市场内，奢侈品零售业规模的绝对值虽然小，却有稳步上升的增长。行业的按年增长可能比国内生产总值增长率高出数个百分点。若一切按预期发展，我们的表现可能领先同业，目标是在未来多年取得按年增长约10%。至少，年均租赁收入可达高单位数增长。本人还期待我们的物业组合进一步扩大。

我们的业务若要有如此增幅，外部环境当然需要配合。若中国不稳或经济持续疲弱，那就另当别论了。此函的读者现应知道，本人相信中国能维持社会稳定，其市场也会继续增长。就如其他地方，发展的道路沿途总有颠簸，而中国的制度似乎总会面对更大的颠簸，但她也有能力学习和调整。自1978年起40多年来的经济改革开放便是一例。事实上，执政党长期执政有助国家汲取经验教训。中国近数十年的经历就是不断适应和调整。

西方痛恨这样的制度，但对中国人来说，这不过是他们的生活方式，

已实行了数千年。正如基辛格博士多番指出，过去数千年的大部分时间里，当欧洲人还在文明发展初期，中国不论经济还是文化，都已十分文明昌盛。因此，他们并非必需向西方学习。从近数十年的经验可见，该学的他们会学。可是，全盘采纳西方的做法却是另一回事。西方及其现行制度的成功在人类历史上年期尚短，是否能长远持续还有待验证。此外，西方理应推崇多元（而中国重视顺从），那只是不同，为何要批评？那岂不狂妄自大？

诚然，因为中国过去200年的悲惨历史--同时也是其社会及政治制度的结果--她必须向西方学习才能迎头赶上。中国正正做了，而且仍在学习，但该学与不该学的还是由她自己决定。不论个人、国家，还是人民，都必须为自己的选择承担后果。同一制度，过去两个世纪使这个国家陷入贫困，也曾缔造了千秋盛世，并在过去数十年令这个国家重拾繁荣。举例说，中国在短短40年让大量人口脱贫，历史上从没有其他国家做到，尤其是像中国这样人口庞大的国家。这项人类实验成功，该庆祝的不只是中国，全世界也应同贺。世上大多数地方仍很贫困，他们大概可从这个历史悠久的大国学到点什么。

且让本人用两个事例阐述中国的做事方式，这与西方明显不同。第一个带点哲学。如本人长久以来所撰述，西方文明建基于犹太基督教的传统，往往通过零和棱镜看待世界，即非此即彼。这个观念源于他们的一神论宗教，要么是上帝要么是撒旦；要么是天堂要么是地狱；要么得到救赎要么招致灭亡。因此，主流基督教具有强烈的福音派色彩，要让所有异教徒归信他们。这些哲学和文化传统深深影响当今西方国家的行为。

有意思的是，中华文明几乎没有任何宗教，没有人格神或众神，他们只有所谓的“天”，而“天”是个模糊的概念，意义完全取决于个人诠释。即使是一千多年前中国从印度传入的佛教，其本质也无神明，而更像是一种哲学思想。

在中国人看来，万物皆有“阴”、“阳”，两者既相互对立，又相辅互

补。两者不只应该共存，而是必须共存，缺一不可。这就是为何中国领导人近年提出“人类命运共同体”这一西方似乎难以理解的概念。他们要么全然漠视，要么全盘否定！

且让本人举第二个事例，这比哲学远为务实。西方金融体系产生的大幅波动，经常损害实体经济，北京在旁观察后得出以下结论（正如我们许多人早下的结论）：金融本身应该是一种服务，而不是一种目的。金融是一种必要的工具，它促进社会生产商品和服务的经济活动。简单而言，就是让金融主要服务实体经济，而非使其受损。金融服务是必要且有利的，但金融业则不一定如是。

当然，问题是两者如何区分。由于第二次世界大战后数十年世界相对和平，累积了大量财富，现在世界资本泛滥。以钱滚钱成为了一门非常有利可图的生意，带动了金融业的兴起。

试想想以下两种行业的出现。近数十年来，投资银行（用别人的资金牟利）和私募基金（投资别人的公司赚取利润）的地位已升至经济体系的顶端。然而，仅约30年前，投资银行业务被视为次于商业银行业务，现在投资银行家已成了精英阶层，因为他们的薪酬远高于传统商业银行家。

1990年代前，没有人看待私募基金从业者如对大企业行政总裁那样尊崇。如今，顶尖私募基金经理比真正经营大企业的人赚钱还多得多。少数私募基金经理确能为投资以外增添价值，但大多数都没有。

这些都是金融业崛起的明显迹象，其已盖过了金融服务业。更糟的是，许多投资银行开始为自己赚钱，而非只为客户的财务需求而服务。这当中难道没有利益冲突？当然有，但他们总有办法掩人耳目。

过去二三十年来，本人一直观察到内地年轻人的一个现象。当国家还较贫穷并需要资金时，有头脑的和富二代都蜂拥成为投资银行家，因为可以赚很多钱。投资银行无疑有实际且必需的经济功能，就是把外国资金引进资本匮乏但增长迅速的中国经济。后患在于这些年轻人不

再愿意或不再有兴趣投身制造业，而制造业通常赚的钱要少得多。他们的择业决定是可以理解的，但令人担忧的是，最有头脑的都蜂拥投身金融业，而不为社会制造实在的产品。大多情况下，投资银行家的薪酬待遇都远高于其服务的公司里行政总裁的薪酬。

多年来，本人一直有使用投资银行服务。投资银行确实发挥了必要的经济功能，尤其是集资。但当比较那些年轻投资银行家的花红与他们真实交付的价值时，本人发现完全不匹配。投资银行的网络是其产生价值的关键，本人很乐意为其成效付账。但得知那些没有创造多少实际价值的年轻银行家赚到的金额时，本人不禁摇头。他们当中有些人的收入可以比大型企业的首席财务总监的更高，而首席财务总监是日复日为公司带来实在价值。

投资银行坐拥大量资金，还聘请了很多聪明人，为了赚钱而推出了许多非常复杂的金融产品。坦白说，这些产品复杂难懂，本人怀疑那些负责推销的人是否了解自己在卖甚么。这些做法可能会令市场不必要地大幅波动，周期性地触发金融危机。随着运算得愈来愈快的电脑助资金全球流窜，其速度和成交额大得可以压垮相当大的经济体。这是我们近数十年来所经历的金融危机之源。

西方经济体崇尚市场效率，并认为这种周期性的金融海啸即使对实体经济伤害很大，仍是必要之患。另一方面，中国人重视稳定多于一切，并希望尽可能避免金融危机。数年前中国资金匮乏时，必须遵守包括资本市场在内的西方规则，才能获得融资。但中国经济增长了，累积了一些财富，便会倾向维持国内市场稳定。本人认为，这正好解释为何中国领导人最近声言，虽然金融服务是必要且有利的，但不要让金融本身成为产业。换句话说，他们并不热衷于发展金融业。否则，情况迟早会本末倒置。

在这方面，自2008年环球金融危机以来，投资银行家的薪酬有所下降是有帮助的。但由于西方的成功源于市场效率至上，所以对从根本改革有着极大的惰性。上一次环球金融危机几乎拖垮了全球经济，却

没有带来真正的改革，本人恐怕他们要经历一次更大的灾难才会醒觉。西方的思维方式必须有根本性重整，才可扭转其经济过度金融化的趋势，而北京正设法避免这趋势。本人认为，一个更好的系统是融合了东西方的一些元素。

这就是人性，总要被逼到墙角才会思变。中国如今面对严重的经济困难，唯有推行某些改革才能克服。西方如今或许正面对更大的挑战，而这是源于更深层的价值观。然而，其过往的成就蒙蔽了双眼，对这些问题视而不见，而狂妄自大也妨碍其作出必要的自省和改变。因此，我们如今正处于世道凶险的时代！

金融服务业和金融业之间并无清晰明确的划分。然而，若理解当中的差异，并不为自身利益而放任金融成为独立产业，是有好处的。这样的话，危机或许会减少发生，对实体经济的破坏也会较轻。

人们不应忘记，金融风暴可打击受影响经济体的较长远竞争力。在拉丁美洲等一些社会，这些混乱甚至会引发社会动荡，即使他们的问题主要源于经济管理不善和腐败。

但目前无可否认的是，美国经济数十年来已过度金融化。华尔街的规模已大得不合情理，而有“铁锈地带”之称的重工业地区正逐渐褪色。这两个体系的生活方式截然不同。年轻人不再想加入制造业，有些纽约人甚至瞧不起底特律或匹兹堡的同辈。同样，那些中国投资银行家可能也会如此。确实，金钱能腐化品格。物欲横流，而这曾使文明崩坏。

美国人大多相信市场经济的自我调节机制；这机制的确有效，但所需时间可能极长，调整完成前的痛苦可能难以忍受。我们都不应低估人性的贪婪。市场波幅过大就可能失控。2008年环球金融危机其实主要是一场由西方主导的资本市场危机，当时许多国家，包括强大的美国，都处于经济崩溃的边缘，我们本可能轻易掉进那深渊。下次我们会否仍能幸免？真令人担心！

至于中国市场，北京并非出于意识形态考虑才谨慎行事，纯然实事求是。预视危险在前，领导人提醒国民警惕；李光耀先生就是用这种务实至极的领导方式来发展新加坡。今天的中国从中借镜，也以此作风行事。也许没有人比中国人更了解意识形态的陷阱。只要回顾国家经济开放前的历史就知道。每种意识形态都有些合理之处，但任何想法若提升至教条的层面，而又若忽略了实际情况，都会陷国家于忧患之中。一旦陷入困境，要脱身便可能极难。

建基于其独特哲学的西方制度具有许多优点，采用之人都从中受益。但世事无完美，任何制度都有致命弱点。保持心态开明，随时学习和改进，这样更为安全。否则，下一次金融危机会比预期来得更早。

进步无坦途，总会有曲折。能从错误中学习的国家长远会进步得较快。因此，务实思维是必要的。在过去40多年的中国经济开放中，务实主义正是政府政策的主调。欲找佐证，可看看新冠疫情防控措施如何戛然而止。许多人认为，北京现时又再转向意识形态，因此不再那么务实。本人对此不以为然。我们对很多关键问题并不知晓，因此只能推断真实情况。本人知道的是，领导人有时必须因应新情况作出调整。本人相信今天同样如此。我们永远不应忘记，管治的正当性取决于能否改善人民的生活。虽然总有其他优先事项，但最终人民的生活才最重要。

近日，北京似乎正在加强照顾农村人民，此举实有必要，且长远对国家有利。目前，城市居民或会感到被忽视，但他们近数十年来受益最多。而到最后，各地的历史说明，这些教育程度和技术水平较高的人能让整体经济更上层楼。这点逃不过领导人的法眼。

综上所言，可见中国正奋力应对经济和社会进一步发展的重重阻力。过去40多年，这个大国经历了许多挑战，但都一一克服。没有理由相信现在不能再奏凯歌。唯一不同之处是，这次加上西方，特别是美国的敌意。正如前述，本人认为不会爆发热战。相反，美国有一天很可能会退缩。事实上，美国甚至可能因其国内问题与世界其他地

区的一些问题而退回到孤立主义。有鉴于此，本人认为中国在未来数十年可能会是个相对和平的地方，经济会持续增长。

环顾全球，本人认为值得作新投资的地方委实极少。即使有，也未必是我们能得以利用之地。此外，本人深信做业务应专心一志、尽力做好，只要该事能稳当地带来可观回报便行。本人相信，中国内地的世界级商业地产租赁业务正是这样的好机会。

这是本人第144封、也是最后一封《董事长致股东函》。33年来，本人越感需要更好地与股东和潜在股东沟通。这是唯一平台，可定期告知各位公司内已发生的事情和管理层的想法。结果，此函篇幅逐渐倾向愈来愈长。

由于许多管理职责在身，执笔时受限于此，往往匆忙仓卒，难免遗漏要点或铺排欠妥。但本人的想法是：片言只字虽或不完美或不完整，总比毫不着墨好。这些年来《致股东函》中各处不足纰漏，还望各位读者海涵，感谢各位抽空阅毕。

董事长

陈启宗

香港，**2024**年**1**月**30**日■

(全文出处: 恒隆集团网页https://www.hanglung.com/getmedia/5bc0250c-013a-44d5-872d-e6b4576ecd10/hlp_ar2023_chairs_letter_c.pdf)